

摘要

学校编号: 10384

分类号_____密级_____

学 号: _____

UDC _____

学 位 论 文

中国上市公司债务重组研究

A Study on Obligation Reorganization
of Chinese Listed Companies

熊 鹭

指导教师姓名: 吴世农 教授

申请学位级别: 硕 士

专 业 名 称: 工商管理 (MBA)

论文提交日期: 2004 年 1 月

论文答辩日期: 2004 年 月

学位授予单位: 厦 门 大 学

学位授予日期: _____

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2004 年 月 日

厦门大学学位论文原创性声明

兹呈交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的
研究成果。本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研
究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担
由此论文而产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

上市公司债务重组是证券市场中的常见现象，由于其中隐含着巨大的套利机会并涉及政府、商业银行、关联企业和投资银行的利益，因此受到人们的普遍关注。本文试图对我国上市公司债务重组问题进行系统地分析，为我国上市公司、政府、关联企业、银行、券商、投资者等在有关上市公司债务重组问题上做研究和决策时提供参考依据。全文分为四章：

第一章 债务重组及其论述。本章主要解释了债务重组的方式和类型、债务重组的作用、国内债务重组问题的研究现状、本文研究的主要问题、已解决的问题与创新之处。

第二章 中国上市公司债务重组的发展历史和现状分析。本章首先给中国上市公司债务重组概况一个大致的描述，对其发展历程按有关政策的变迁进行分类，并对其现状和存在的问题进行分析。

第三章 中国上市公司债务重组典型案例分析。本章介绍了其中的二个典型上市公司债务重组案例，通过案例分析，进一步认识上市公司债务重组的原因、过程、问题和作用。

第四章 结论与政策建议。基于上述分析，本章得出几点研究结论，并针对中国上市公司债务重组中存在的问题，提出了四项政策建议。

通过研究，本文认为单纯的债务重组并不能解决上市公司经营管理中存在的问题，甚至不能解决其财务困境问题，因此，必须考虑配套的制度改革、主业调整是否需要同时进行。

关键词：上市公司；债务重组；案例分析

Abstract

The obligation reorganization of the listed companies is a common phenomenon in the stock markets of China. It catches people's widespread concern because of its enormous arbitrage opportunity and its involving the benefits of governments, commercial banks, connection business enterprises and investing banks. This paper tries to analyze the obligation reorganization of Chinese listed company systematically. I wish the conclusions may be valuable to all decision-makers. The full paper is divided into four chapters.

1. Obligation reorganization and its treatises. In this chapter we mainly explain the way, the function, the present condition and the investigative key problem of the obligation reorganization.

2. The development process and the present condition of the obligation reorganization of Chinese listed companies. In this chapter firstly we give a general description of the obligation reorganization of Chinese listed companies. Then we classify the obligation reorganization according to the changes of policy. At last we analyze the current condition and the existing problems.

3. Analyzing typical cases of the obligation reorganization of Chinese listed companies. In this chapter we introduce two cases to make people have more clear knowledges about the obligation reorganization of Chinese listed companies.

4. Conclusions and policy suggestions. Based on the above analyses we get three studying conclusions and put forward four policy suggestions aiming at the obligation reorganizing of Chinese listed companies.

Based on the research, we consider that the pure obligation reorganization couldn't resolve the management problems. Even it couldn't resolve the financial problems. Therefore, the matched system reformations and the adjusts of main industry are needed to be proceeded at the same time.

Keywords: Listed company; Obligation reorganization; Case analysis

目 录

前言	错误！未定义书签。
摘要	3
ABSTRACT	1
第一章 债务重组概述	1
第一节 债务重组的方式与类型	1
第二节 国内的研究现状和本文研究的主要问题	4
第二章 中国上市公司债务重组的发展历程与现状分析	8
第一节 中国上市公司债务重组的发展历程	8
第二节 中国上市公司债务重组的现状分析	13
第三节 中国上市公司债务重组存在的主要问题	16
第三章 中国上市公司债务重组的典型案例分析	22
第一节 ST 中华 A 的债务重组	22
第二节 渝钛白的债务重组	37
第四章 结论与政策建议	52
第一节 研究结论	52
第二节 政策建议	57
结 束 语	61
主要参考文献	62
附录 部分上市公司债务重组情况简表	65

第一章 债务重组概述

企业重组是一项内容广泛的系统工程，它既包括资产重组、业务重组、组织重组，也包括债权重组和债务重组。所谓的债务重组^①，是指当债务人发生财务困难（financial crisis）或债务危机（debt crisis）时，债权人按照其与债务人达成的协议或法院的裁定做出的让步事项，它是企业重组的一部分。本章将在介绍债务重组方式与类型的基础上，讨论本文所要研究的问题及意义。

第一节 债务重组的方式与类型

根据《企业会计准则——债务重组》的规定，债务人进行债务重组主要有以下几种方式：

- 1.以低于债务账面价值的现金清偿债务；
- 2.以非现金资产清偿债务；
- 3.债务转为资本；
- 4.修改其他债务条件；
- 5.以上两种或两种以上方式的组合。

在实践中，债务重组最常见的方法有七种：

一是债务本金或利息减免（debt relief）或豁免（cancellation of the

^① 对债务重组的阐释见中华人民共和国财政部颁布的《企业会计准则——债务重组》。

debt)。例如，1999 年 ST 中华 A（000017）与境外债权银行的债务重组，取得 3.66 亿元的债务重组收益，该项收入计入“营业外收益”项下，但无实际现金流入；又如，1999 年如意集团（000626）通过三次债务豁免获得了 1200 万元的债务重组收益，占当年利润总额的 35.9%。

二是以非现金资产清偿债务，即通常所说的资产抵债。例如 2003 年 ST 海药（000566）以经评估后价值 7265 万元的土地使用权，清偿所欠海口市国有资产经营有限公司全部债务。

三是债务转为资本，对债权人来说即是债转股。例如，2003 年新钢钒（000629）从 7 月开始实施债转股，至 2003 年底，有 81% 的可转换债券转换成股票，公司股本总额从年初的 102330 万元增至年末的 125285 万元。

四是修改其他债务条件。例如，2000 年 6 月份的粤海企业^①与债权银行债务重组，削减了二到三成的债务。

五是第三方以现金收购债权。例如，1999 年末至 2000 年 3 月份大连国投^②的债务重组即是采用这种方式，由一家获得大连市政府支持的独立的公司以六折的价格向贷款人购买贷款并在签订所需的贷款协议后三个月内以现金支付。

六是债权划拨。一般债权划拨是由政府出面进行或关联公司内部进行。如 2000 年 6 月份 ST 英达 A^③（000030）的债务重组、2000 年 5 月初 PT 渝钛白（000515）的债务重组和 2000 年 7 月份 PT 农商社^④（600837）的债务重组都属于债权的划拨。

^① 粤海企业的债务重组方案比较复杂，是一种混合重组。

^② 大连国投目前不是上市公司。

^③ 2003 年 5 月 12 日更名为 *ST 盛润 A。

^④ 2002 年 4 月 29 日更名为都市股份。

七是债务划拨。即公司将债务划拨给另一家公司（或其他法人、自然人）承担，这一般是在政府的支持下或关联公司内部进行。例如，1999 年甘长风 A^①（000552）的债务重组，甘长风剥离其银行债务，借款利息 1410 万元直接冲减了财务费用。

此外，还有一些重组并不属于《企业会计准则——债务重组》中所界定的债务重组方式，但从其发生的背景、动因及结果来看，可以看作是一种债务重组，我们称之为“准债务重组”，如债权抵债^②。世纪星源（000005）1998 年和 1999 年连续两年以其拥有的对龙城星源的债权冲抵 1997 年发生的公司对生昌国际的债务，分别获得了 5858.19 万元和 11770.37 万元的债权抵债收益。

现实中的债务重组大多是混合重组，其中包含着以上两种或两种以上的重组方式。例如，2000 年 7 月 ST 深物业（000011）的债务重组就是一种混合重组方式，先由中国信达资产管理公司深圳办事处确认 ST 深物业的债务本息共计 1.04 亿元人民币，以此抵消 ST 深物业对建设银行的欠款，再由 ST 深物业向信达资产管理公司提供可以接受的资产作抵偿，剩余部分以房产、股权、部分现金或其他有效方式偿还，这涉及到债权划拨和资产抵债两种重组方式。一般来说，大型的债务重组往往综合使用了多种债务重组方法，这样的重组虽然复杂，但比较能适合各种债权人的要求，因此通常比较容易成功。

^① 2002 年 6 月 19 日更名为长风特电。

^② 债权抵债实质上是资产抵债中的一种。

第二节 国内的研究现状和本文研究的主要问题

一、国内的研究现状

国内对债务重组的研究起始于 1990 年代初，拨改贷政策使部分国有企业陷入债务的深渊，高负债和债务重组问题逐渐引起人们的重视。随后，中国的学者们按照他们习惯的研究范式，如探寻事物的本质、作用、意义、外延、分类、现状、问题和对策等，或者学习西方的研究范式，进行供求分析、实证分析、制度分析和案例分析等，对债务重组问题进行了持久的研究，至今不衰。目前国内对债务重组的研究主要分成三大类，一是现状—问题—对策分析；二是政策和规则研究；三是案例研究。

1.现状—问题—对策分析。这方面的代表作是李秉祥（2003）的《ST 公司债务重组存在的问题与对策研究》，该文探讨了债务重组的内涵、债务重组的方式、债务重组的策略、债务重组的制度依据、债务重组的市场效应、上市公司债务重组的现状特点、债务重组的法规和债务重组若干案例，资料详实，分析透彻，是按中国范式研究债务重组的力作之一。

2.政策和规则研究。这方面的代表作是中华人民共和国财政部 1998 年制订，2001 年修订的《企业会计准则——债务重组》。该准则着力于规范企业债务重组的会计核算和相关信息的披露，明确了如何确认和计量债务重组形成的损益，使中国的债务重组会计核算与信息披露水平大大提高了一步。

3.案例研究。这方面的代表作是徐荣梅（2002）的《中国信达实施企业债务重组的比较研究》，该报告分析了中国信达对企业实施债

务重组的原因、背景、重组过程中遇到的问题及采取的措施，报告分析的问题很有代表性。

二、本文研究的主要问题与意义

本文主要研究四个问题：（1）中国上市公司债务重组发展历程；（2）中国上市公司债务重组现状与存在的问题；（3）中国上市公司债务重组典型案例分析；（4）从以上研究中找出规律性的东西，以资借鉴。

本文通过理论分析和案例研究相结合的方式，阐述了中国上市公司债务重组的发展历程、现状和存在的问题。现实中上市公司债务重组主要是混合重组，综合运用了七种方法中的两种或两种以上，其中以资抵债、大股东背债、债务豁免三种方法比较常见。从政策变迁的角度将上市公司债务重组的历程划分为起步、发展、初步规范、进一步规范四个阶段。现阶段存在的主要问题是，相当部分上市公司将债务重组主要看作是一种题材，而不是改善财务状况的根本手段，因此重组后不久，公司重新陷入财务困境的现象并不少见。另外，政府在上市公司债务重组中起了过大的作用，难免会与市场公平、公允交易原则相冲突。借鉴国外公司债务重组的经验，我们认为要规范重组行为，保护债务重组各方利益，让债务重组真正成为上市公司改善经营状况的关键第一步。本文的研究还表明，上市公司的债务重组并不一定能确保上市公司走出经营困境，有超过一半的上市公司债务重组后一年内重新陷入亏损的深渊或业绩明显下滑。但不管债务重组对上市公司是否起实质作用，沾有债务重组题材的上市公司的股票二级市场表现都相当不错。

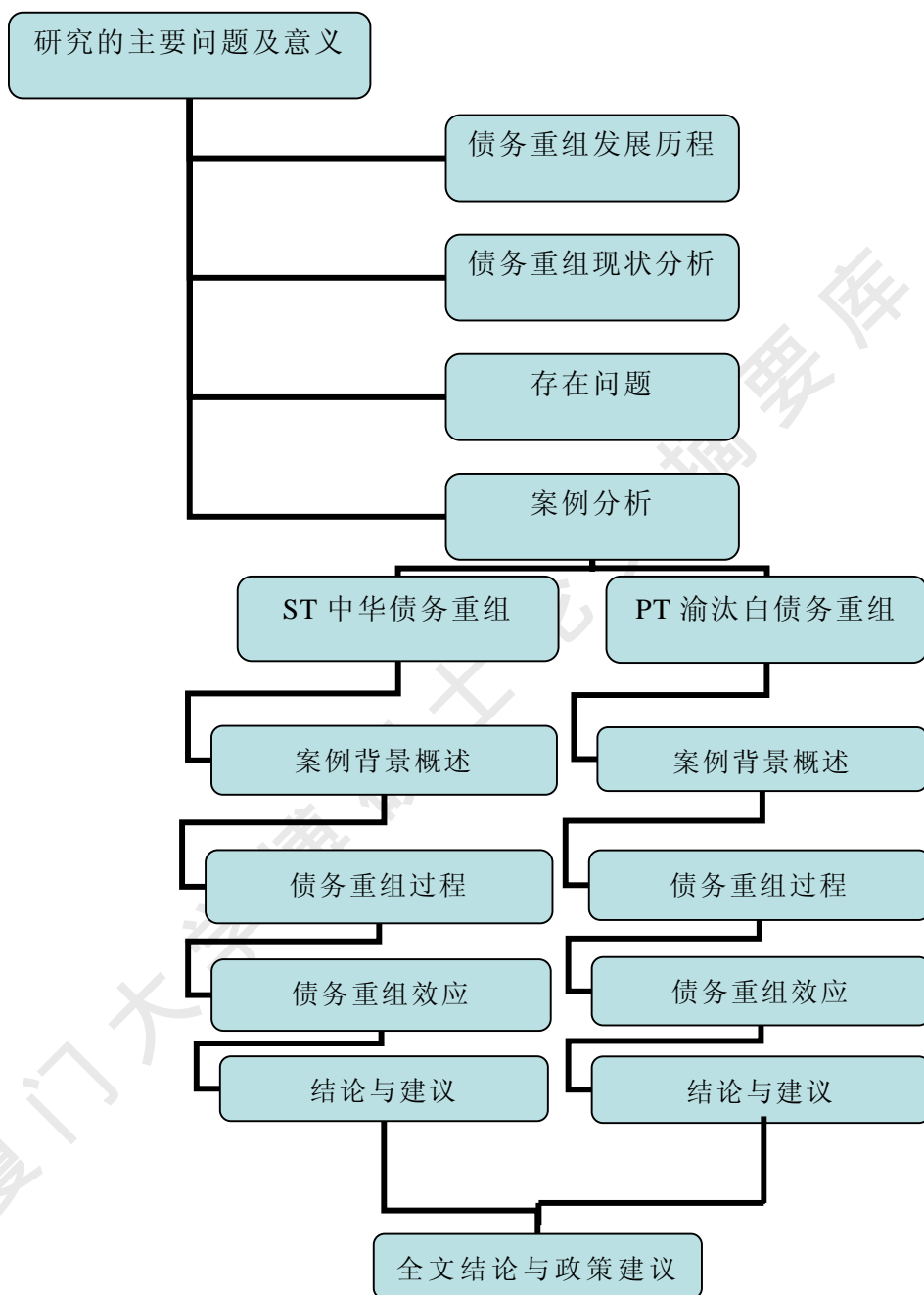
通过研究，本文认为单纯的债务重组并不能解决经营管理中存

在的问题，甚至不能解决其财务困境问题，因此，必须考虑配套的制度改革、主业调整是否需要同时进行。

三、研究框架

本文的研究由研究的主要问题与意义发展出相关的研究主题，并通过对两个典型债务重组案例的探讨来了解债务重组的作用及其对企业发展的影响，在此基础上得出全文的研究结论与政策建议(参见图 1.1)。

图 1.1 全文研究框架图



第二章 中国上市公司债务重组的发展历程与现状分析

中国上市公司债务重组发端于 1990 年代初，流行于 1990 年代中晚期。本章拟从政策变迁的角度对我国上市公司债务重组的发展历程进行划分并对其现状进行分析。

第一节 中国上市公司债务重组的发展历程

上市公司债务重组在我国经历了一个从无到有、从曾经风光无限到被谨慎应用的过程。

一、第一阶段：初始阶段（1990-1998）

从 1990 年中国建立证券市场到 1998 年财政部颁布《企业会计准则——债务重组》为上市公司债务重组的起步阶段。在这一阶段，债务重组的企业较为少见，例如，1997 年广电股份（600637）出售两家下属厂，资产虽有 10 亿之巨，但净资产仅增加 0.68 亿元，公司的主要收获是资产负债率有所下降，这是早期债务重组的一个例子。在 1998 年以前上市公司想走出困境或获得业绩的大幅提高，一般使用资产重组的方式。

二、第二阶段：发展阶段（1998-2000）

由于不少上市公司应收应付帐款比例过高，进行了债务重组或亟待进行债务重组，而对债务重组的会计处理，当时的会计准则并没有具体规定，因此，1998 年 6 月 12 日财政部颁布了《企业会计

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库